
欧州経済展望

2023年7月

 株式会社 **日本総合研究所**

調査部 マクロ経済研究センター

<https://www.jri.co.jp/report/medium/euro/>

目次

◆ユーロ圏景気概況	p. 1
◆英国景気概況	p. 2
◆欧州トピック：内外需の弱さがドイツ製造業活動を下押し	p. 3
◆欧州経済見通し.....	p. 4
◆欧州金利見通し.....	p. 5

調査部 マクロ経済研究センター（欧米経済グループ）

研究員 後藤 俊平（Tel：080-3451-3517 Mail：goto.shumpei@jri.co.jp）

藤本 一輝

- ◆本資料は2023年7月10日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。
 - ◆日本総研・調査部の「経済・政策情報メールマガジン」は下記URLから登録できます（右側QRコードからもアクセスできます）。
- 新着レポートの概要のほか、最新の経済指標・イベントなどに対するコメントや研究員のコラムなどを随時お届け致します。

<https://www.jri.co.jp/company/business/research/mailmagazine/form/>

本資料は、情報提供を目的に作成されたものであり、何らかの取引を誘引することを目的としたものではありません。本資料は、作成日時時点で弊社が一般に信頼出来ると思われる資料に基づいて作成されたものですが、情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、情報の内容は、経済情勢等の変化により変更されることがあります。本資料の情報に基づき起因してご閲覧者様及び第三者に損害が発生したとしても執筆者、執筆にあたっての取材先及び弊社は一切責任を負わないものとします。



ユーロ圏景気概況：外需低迷や高インフレが景気の重石に

◆財輸出は弱い動きが続く

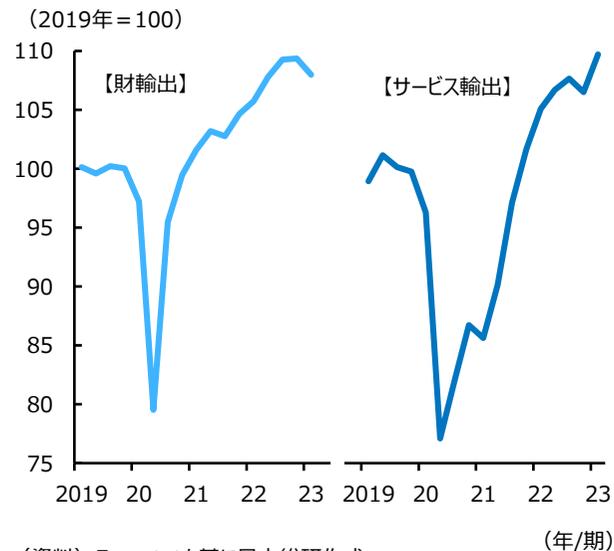
ユーロ圏では、サービス輸出の回復が続く一方、財輸出は低調。財輸出は、23年1～3月期に前期比年率▲5.0%と、コロナ禍以降の回復が頭打ちに。内訳をみると、足元にかけては、消費財や資本財が力強さを欠くほか、中間財のマイナスが顕著。

先行きも、ユーロ圏の財輸出は停滞が続く見込み。背景には、財需要の低迷に伴う世界的な製造業の不調。ユーロ圏の主要輸出先の製造業PMIをみると、米国と英国で好不況の分かれ目となる「50」を下回っているほか、中国も50.5と低調。当分は財輸出の半分ほどを占める中間財輸出の低迷が続く、輸出の回復には時間を要する見込み。

◆賃金インフレに根強さ

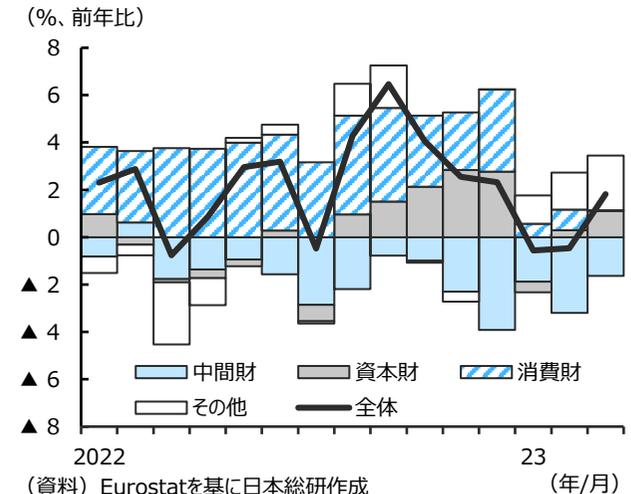
23年1～3月期の単位労働コストは前年比+5.8%と、同+4.5%だった前期から伸び率が加速。この背景には大幅な賃金上昇。5月の失業率は6.5%と、歴史的な低水準で推移しているほか、製造業、サービス業ともに採用見通しは底堅く、先行きも、賃金面からコアサービス価格への上昇圧力が強い状況は続く見込み。

ユーロ圏の財輸出とサービス輸出



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

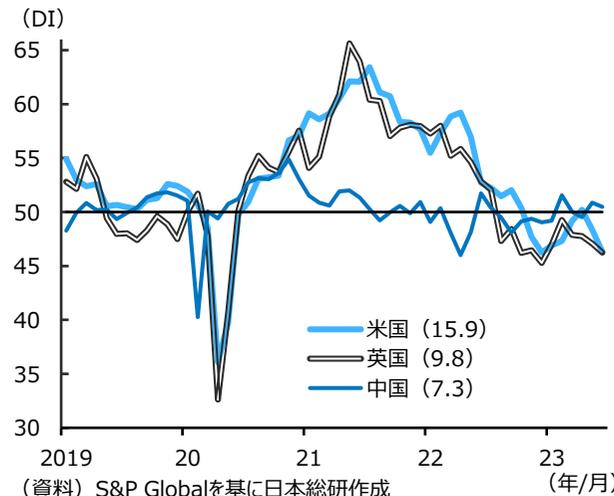
ユーロ圏外向け実質財輸出の変化



(資料) Eurostatを基に日本総研作成

(注) 各財の寄与度は、貿易額全体に占める各財のシェアを用いて計算。

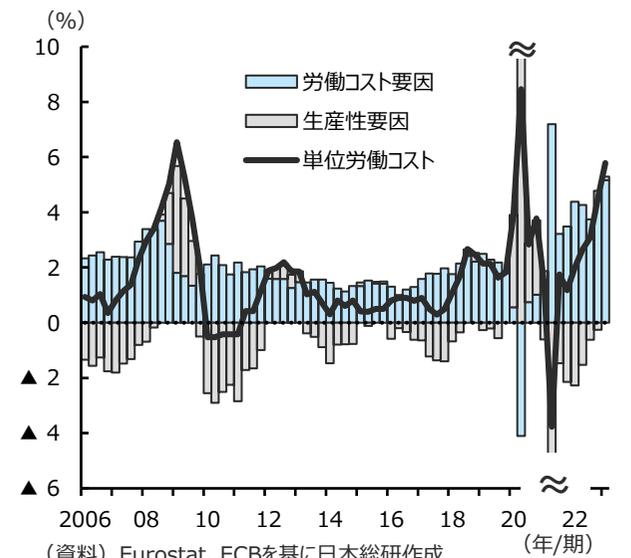
ユーロ圏の主要輸出先の製造業PMI



(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

(注) () 内は2022年のユーロ圏外向け輸出数量に占める各国のシェア。

ユーロ圏の単位労働コスト (前年比)



(資料) Eurostat、ECBを基に日本総研作成

英国景気概況：景気に底堅さも、長引く高インフレが重石

◆サービス業が景気を下支え

英国の景気は底堅く推移。6月のPMI総合は52.8と、好不況判断の目安となる50を上回る水準。業種別では、新規受注の減少などを背景に製造業で低迷が続く一方、サービス業が堅調。

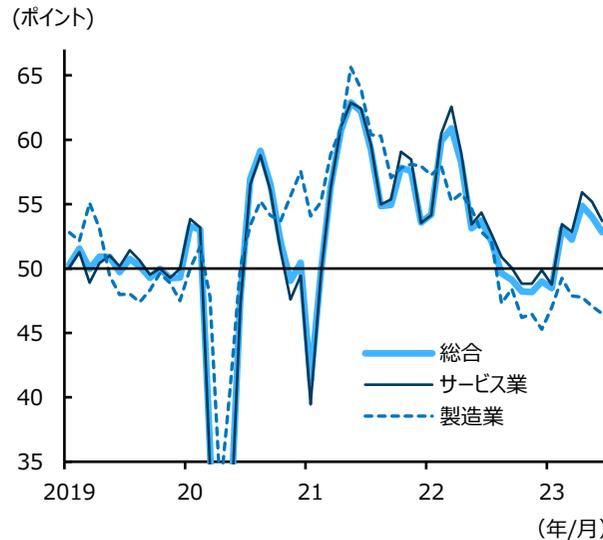
◆コア物価は高止まり

5月の消費者物価は、食品やエネルギー価格の騰勢一服を背景に総合ベースで鈍化傾向が続く一方、コア品目で前年比+7.1%と前月から一段と加速。

先行き、コア品目のうち、財価格の伸びは次第に鈍化する見込み。コロナ禍に起因する供給制約が解消していることが要因。5月の製造業投入物価は前年比+0.5%と20%を超えた昨年夏場のピーク時から伸びが大幅に低下。これを受けて産出価格も騰勢が鈍化しており、川上からのコスト高圧力は減衰。

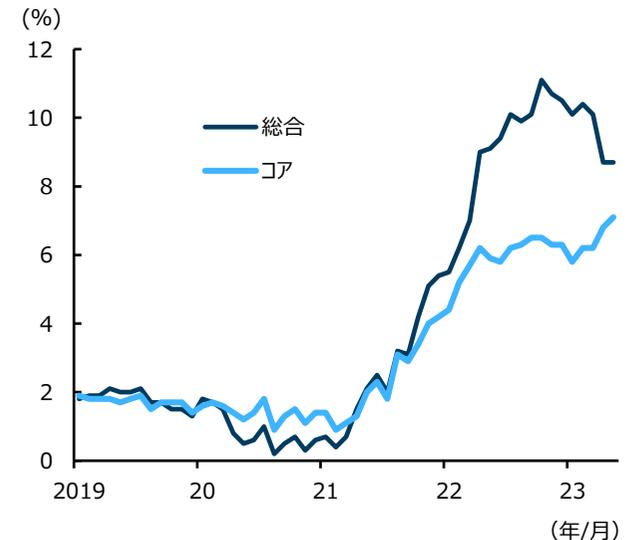
一方、賃金高騰でサービス価格が高止まりしており、インフレ鎮静化には時間を要する見込み。2～4月平均の名目賃金は前年比+7.2%と加速。求人減少など労働需給に緩和の兆しがみられるものの、労働者による賃上げ要求の強まりなどから、賃金上昇に歯止めがかからず。足元では公共部門を中心にストライキが頻発しており、賃金と物価の相乗的な上昇が続くことで、高インフレが長期化する可能性が増大。

英国のPMI景況感指数



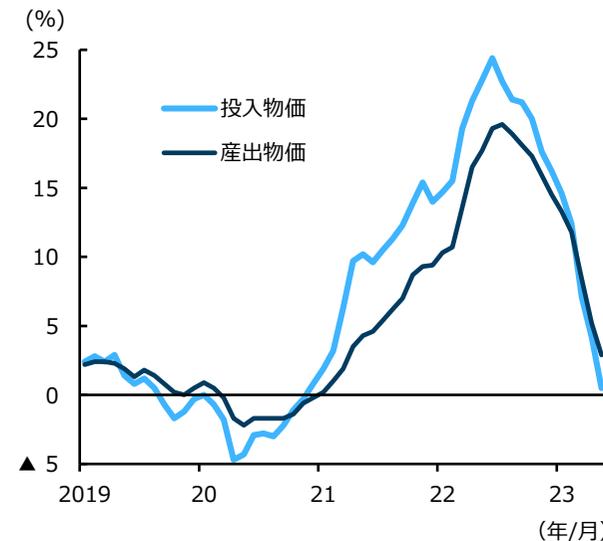
(資料) S&P Globalを基に日本総研作成

英国の消費者物価（前年比）



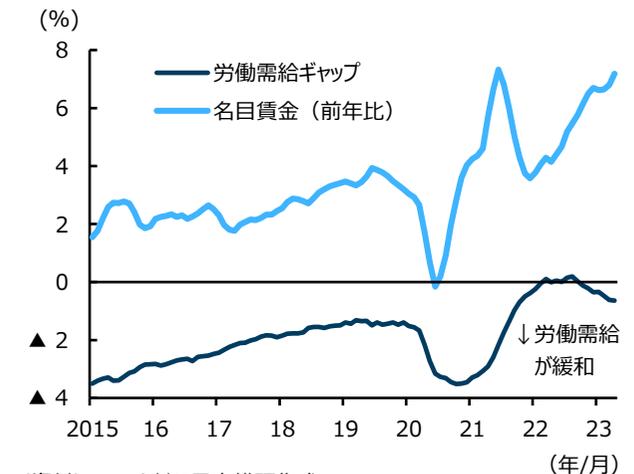
(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の製造業企業物価（前年比）



(資料) ONSを基に日本総研作成

英国の名目賃金と労働需給ギャップ



(資料) ONSを基に日本総研作成

(注) 労働需給ギャップ=(労働需要-労働供給)/労働供給。
労働供給は労働力人口、労働需要は就業者数+求人件数。
名目賃金は全産業、ボーナス含まず。後方3ヵ月移動平均。

欧州トピック：内外需の弱さがドイツ製造業活動を下押し

◆ドイツ製造業の生産が停滞

ドイツでは、企業部門の停滞感が強い状況。ドイツの製造業生産は、2021年以降、横ばい圏で推移しており、コロナ前の水準を下回る状況。

この理由の一つに、供給制約が指摘可能。サプライチェーンの正常化などにより、供給制約が解消に向かっている業種はあるものの、とりわけ主要産業である自動車部門では依然として半導体などの中間財が不足。コロナ禍で半導体関連企業が自動車向けから電子部品デバイス向けに生産能力をシフトさせたことや、電気自動車への転換が進むなかで、その生産に必要な半導体が増加しており、旧来型の車載向け半導体生産は減少。

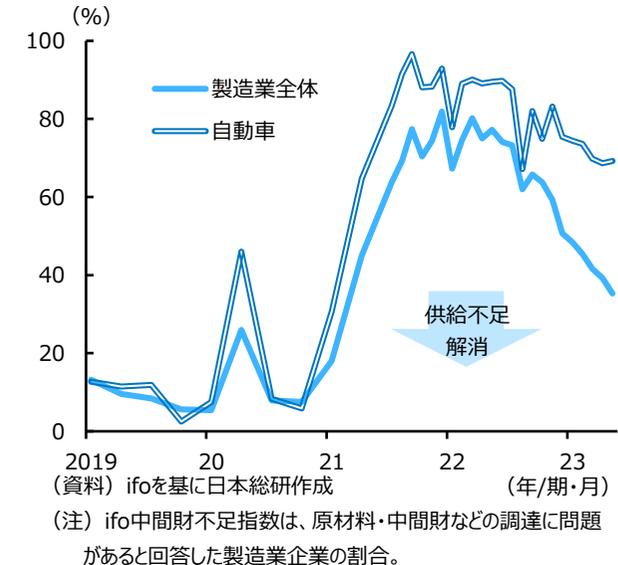
◆先行きも力強さを欠く見込み

製造業の受注が低迷しており、今後も生産の弱さは継続する見込み。5月の製造業受注は、前月比+6.4%と2ヵ月連続で増加したものの、3月の大幅な落ち込みを取り戻せず。足元の需要動向について、内需の面では、長引く物価高に伴う購買力の低下で消費者信頼感の回復は道半ばであり、国内向けの受注は力強さを欠く状況。外需の面でも、世界的に財需要が減速しており、ドイツの製造業も先行き輸出の減少を予想。

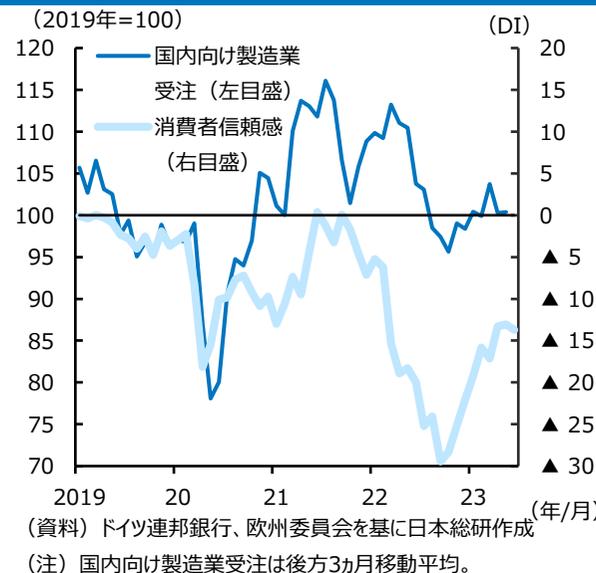
ドイツの製造業生産



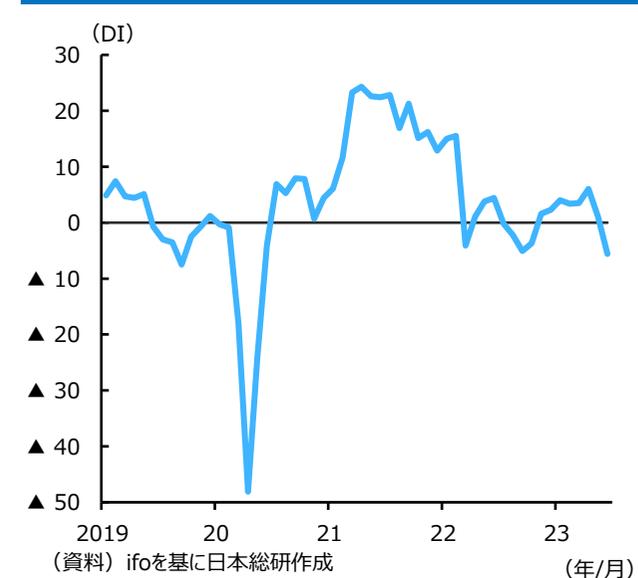
ドイツ製造業のifo中間財不足指数



消費者信頼感と国内向け製造業受注



ドイツ製造業の輸出期待 (先行き3ヵ月)



欧州経済見通し：ユーロ圏、英国ともに景気は低迷

<ユーロ圏>

◆低成長が続く見通し

ユーロ圏では低成長が続く見通し。本年終盤にかけて、実質所得の回復により個人消費の持ち直しが見込まれるものの、世界的な財需要の低迷から輸出は低調。賃金上昇を背景に、コアインフレ圧力が根強く、ECBによる金融引き締め継続が投資を下押し。2023、24年ともに、1%前半とされる潜在成長率を下回る成長にとどまると予想。

<英国>

◆景気低迷、高インフレが長期化

英国景気は低迷が続く見通し。労働需給のひっ迫が長期化していることに加え、労働者による賃上げ要求が根強く、物価と賃金が相乗的に上昇。2023年のインフレ率は7%台と高止まりが続き、家計の購買力低下や政策金利の引き上げを通じて景気を下押しする見込み。

欧州各国の経済・物価見通し

(実質GDPは季節調整済前期比年率、消費者物価指数は前年同期比、%)

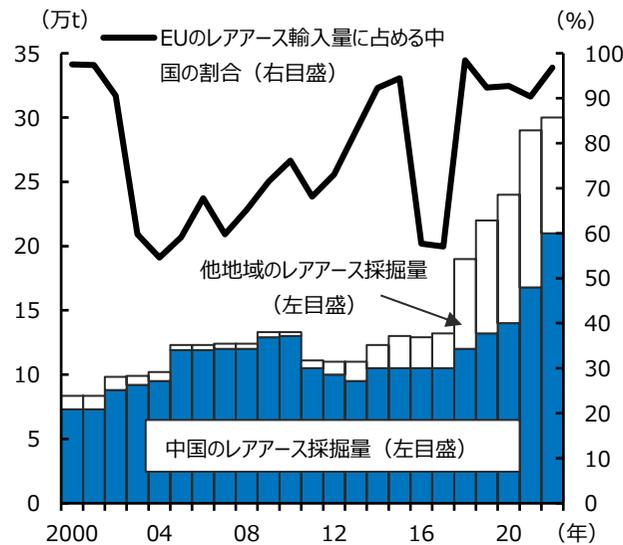
(前年比、%)

		2022年		2023年				2024年		2022年	2023年	2024年
		7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	(実績)	(予測)	(予測)
		(実績)			(予測)						(実績)	(予測)
ユーロ圏	実質GDP	1.4	▲0.4	▲0.4	0.2	0.5	0.4	0.6	0.9	3.5	0.3	0.7
	消費者物価指数	9.3	10.0	8.0	6.2	4.5	3.2	2.8	2.6	8.4	5.5	2.5
ドイツ	実質GDP	1.9	▲2.1	▲1.3	▲0.3	0.2	0.2	0.5	0.6	1.9	▲0.6	0.4
	消費者物価指数	9.4	10.8	8.7	7.0	5.3	3.4	3.0	2.8	8.6	6.1	2.6
フランス	実質GDP	0.7	▲0.1	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	2.5	0.7	1.0
	消費者物価指数	6.5	7.0	7.0	6.1	4.5	2.8	2.5	2.4	5.9	5.1	2.4
英国	実質GDP	▲0.4	0.5	0.6	▲0.2	▲0.1	0.0	0.2	0.3	4.1	0.1	0.1
	消費者物価指数	10.0	10.8	10.2	8.0	6.2	4.8	3.8	3.2	9.0	7.3	3.0

(資料) Eurostat、ONSなどを基に日本総研作成

(注) シャドーは予測値。

レアアース採掘量とEU輸入量に占める中国の割合



(資料) 米地質調査所、国連を基に日本総研作成

【ホット・トピック】

◆EUは初の経済安全保障戦略を発表

EUは6月に初の経済安全保障戦略を発表。戦略策定の背景として、地政学的な緊張の高まりを挙げており、特定国への経済的依存を脱するための投資や輸出制限の強化を目指す内容。

もっとも、対象国として想定される中国を明記しないなど、同国には一定の配慮も。EUが対象国の指定に慎重な背景に、中国依存を完全に脱却する難しさ。欧州で推進される環境政策の核となる電気自動車の製造に必要なレアアースの多くは中国が供給元。中国産レアアースのシェアは高く、調達先の切り替えは困難。中国からレアアースの輸入が減少した場合、原材料不足による生産減少に直結。EUは戦略の推進と対中関係の維持という難しい舵取りを迫られる状況。

欧州金利見通し：ECB・BOEともに利上げを継続

<ユーロ圏>

◆ ECB：利上げは終盤へ

ECBは6月15日の理事会で0.25%ポイントの利上げを決定。基調的なインフレ圧力の根強さから小刻みな利上げを継続。中期的なインフレ期待もなお2%を上回っていることなどから、7月、9月の会合でも利上げを継続すると予想。その後は政策金利を据え置き、様子見姿勢に移行へ。

独10年債利回りはECBの金融引き締めが押し上げ要因となるものの、景気の低迷や金融不安再燃への警戒感が重石となり、金利上昇余地は限定的。

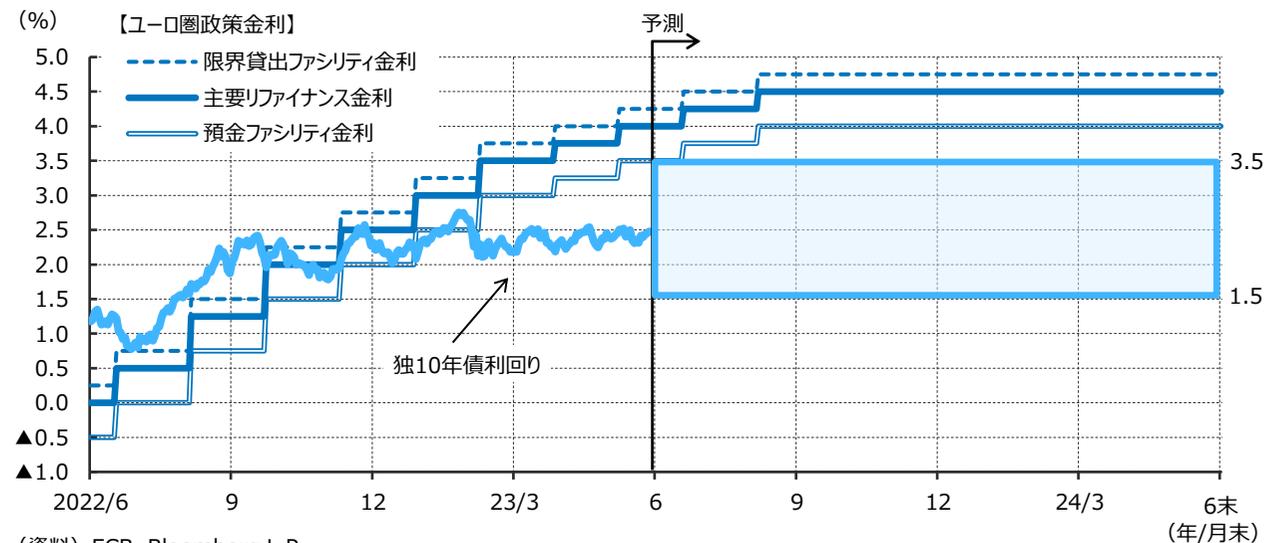
<英国>

◆ BOE：利上げ幅が再拡大

BOEは6月22日の金融政策委員会で0.50%ポイントの利上げを決定。賃金上昇を背景とした基調的なインフレ圧力が想定以上に根強いことなどから、5月の0.25%ポイントの利上げから利上げ幅を拡大。先行きも、当面は小刻みな利上げを継続し、その後に政策金利を6%で据え置くと予想。

英10年債利回りはBOEの金融引き締めを背景に上昇トレンドが続く見込み。ただし、景気減速が重石となり、金利上昇ペースは緩やかに。

ユーロ圏金利見通し



英国金利見通し

